



作者：
中诚信国际 研究院
院长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn

研究员 张堃
kzhang02@ccxi.com.cn

研究员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn



社融高增与信贷低迷的背离收窄，仍需关注微观主体信贷实质性改善，2025 年 7 月 15 日

政府债券企业债券支撑社融增速延续高位，微观主体信贷需求仍待进一步提振，2025 年 6 月 13 日

新增信贷降至历史新低，关税博弈缓和与增量政策支撑后续改善，2025 年 5 月 15 日

微观主体信贷需求边际回升，外部承压下政策需协同发力，2025 年 4 月 14 日

政府债融资支撑社融改善，微观主体信贷需求仍待提振，2025 年 3 月 17 日

如需订阅研究报告，敬请联系
中诚信国际品牌与投资人服务部
赵 耿 010-66428731
gzhao@ccxi.com.cn

金融数据点评

新增贷款转负，微观主体融资需求仍待提振

——2025 年 7 月金融数据点评



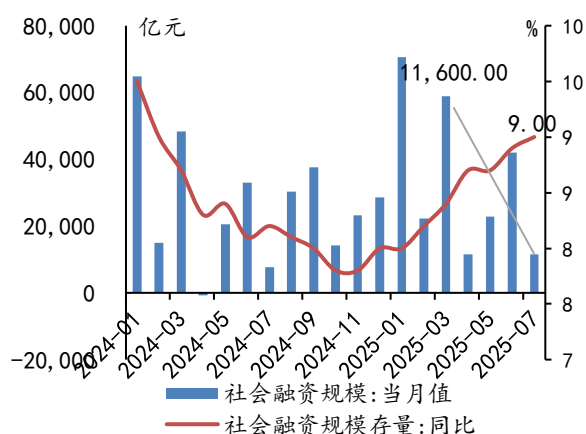
事件：2025 年 7 月新增社融 1.16 万亿，同比多增 3893 亿元，存量社融增速 9%，同比上升 0.8pct；金融机构新增人民币贷款为-500 亿元，同比少增 3100 亿元；M1 同比增长 5.6%，环比上升 1.0pct；M2 同比增长 8.8%，环比上升 0.5pct。

新增社融规模和社融存量增速延续改善。7 月新增社融 1.16 万亿元，同比多增 3893 亿元，自 2024 年 12 月以来，已经连续 8 个月同比多增。7 月社融存量同比增长 9.0%，较上月和去年同期分别上升 0.1 和 0.8 个百分点，延续二季度以来的改善势头。

从社融结构来看，政府债券仍是主要支撑项，新增人民币贷款由正转负。7 月新增政府债券融资 1.24 万亿，同比多增 5559 亿元，是本月社融新增的主要支撑，7 月国债和地方债合计发行 2.4 万亿，发行规模为今年的次高点。社融口径下，7 月新增人民币贷款为-4263 亿元，增量由正转负，同比多减 3455 亿元，是本月新增社融的主要拖累，除季节性回落原因外，也表明实体经济融资需求仍较弱。7 月新增委托、信托贷款和未贴现银行承兑汇票分别为-177 亿元、149 亿元和-1639 亿元，分别同比少增 522 亿元、多增 175 亿元和多减 564 亿元。企业直接融资方面，7 月新增企业债券融资和股票融资 2791 亿元和 505 亿元，分别同比多增 755 亿元和 274 亿元，低利率的市场环境和资本市场回暖是主要原因。

金融机构新增人民币贷款自2005年7月后首次负增，且降至历史新低，居民、企业部门短期和中长期信贷规模全面收缩。7月金融机构新增人民币贷款下降500亿元，同比少增3100亿元。自有统计数据以来（2001年1月），我国新增人民币贷款共有3次出现负增，分别为2004年7月（-19亿元）、2005年7月（-321亿元）和今年7月（-500亿元）。虽然6月季末冲贷后7月新增贷款通常会出现季节性下降，但本月新增人民币贷款金额显著低于季节性（2020-2024年同期新增人民币贷款均值为6715亿元），同时，居民和企业部门信贷需求全面收缩，表明实体融资需求仍然较为疲弱。从居民部门来看，7月居民部门新增人民币贷款减少4893亿元，其中短期和中长期贷款分别下降3827亿元和1100亿元，原因在于，一方面未来就业和收入预期仍然较弱下居民加杠杆消费仍较为谨慎，6月消费者就业和收入指数分别较上月下降了1.7%和0.8%，另一方面房地产市场交易量和交易价格仍在磨底阶段，居民购房需求仍然疲弱，30大中城市商品房成交数据显示，7月成交面积为608.66万平米，分别较上月和去年同期下降37.3%、12.69%。从企业部门来看，7月企业部门新增人民币贷款600亿元，其中，短期和中长期贷款分别减少5500和2600亿元，新增短期贷款表现与去年同期持平，中长期贷款同比少增3900亿元；7月企业部门新增票据融资8711亿元，同比多增3125亿元，“票据冲量”特征明显。7月企业部门信贷需求较弱，主要原因在于：一方面在“内卷”加剧、企业利润下行的背景下，我国企业的投资意愿仍然较弱，进而导致缺乏融资需求，另一方面《保障中小企业款项支付条例》自6月1日起执行，以及比亚迪等多家车企宣布账期不超过60天，将推动企业应收账款加快回收，企业账面“活钱”增加，降低了企业的融资需求。

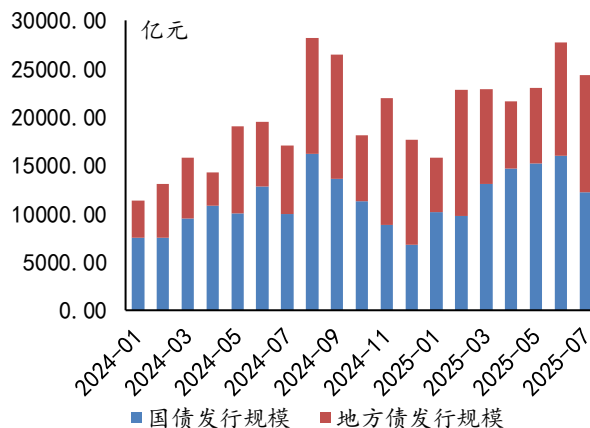
图1：7月社融存量增速延续改善



数据来源：Wind, 中诚信国际

图3：7月政府债券融资支撑本月社融

图2：7月政府债券发行规模为年内次高



数据来源：Wind, 中诚信国际

图4：7月人民币信贷出现负增

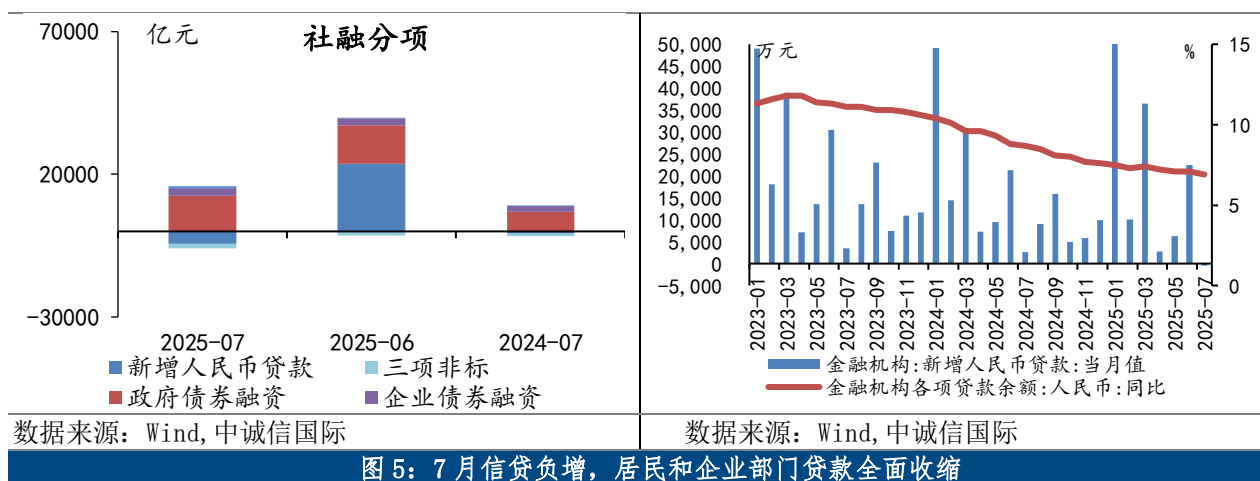
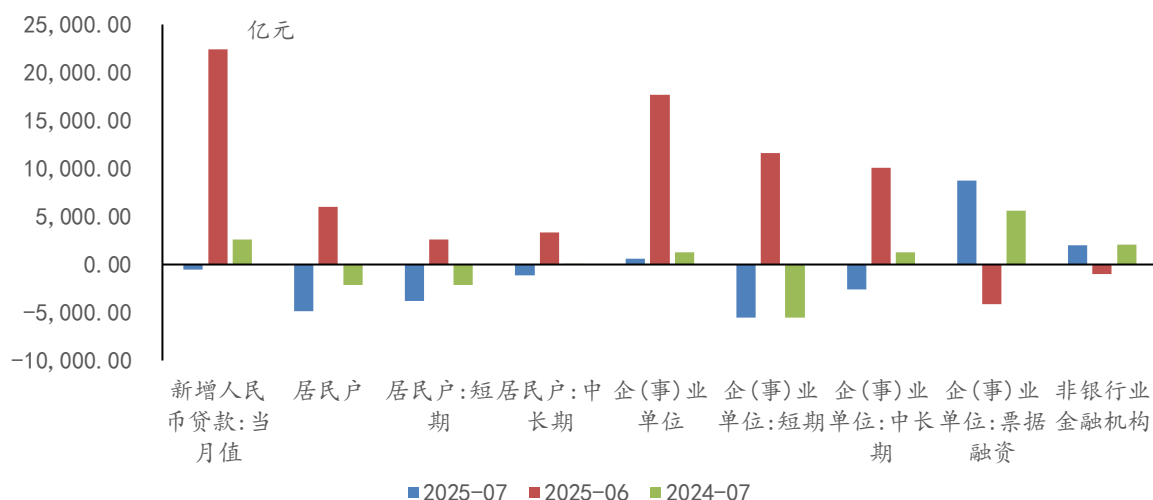
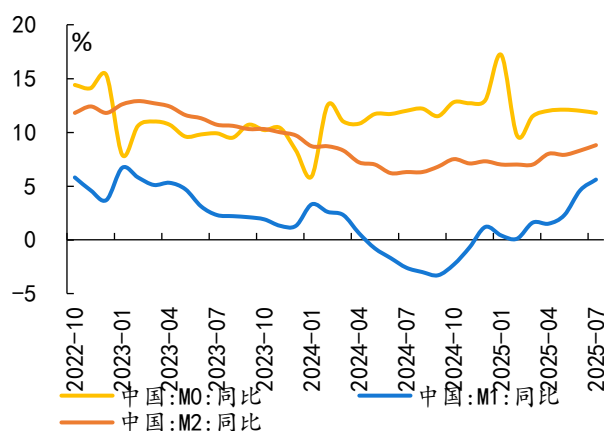


图 5：7 月信贷负增，居民和企业部门贷款全面收缩



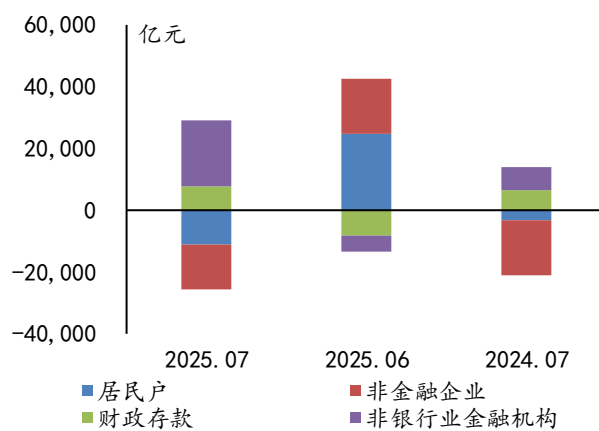
低基数下 M1、M2 同比增速延续改善，M2-M1 剪刀差进一步收敛。7 月 M1 同比增速为 5.6%，较上月提高 1 个百分点，M2 同比增速为 8.8%，较上月提高 0.5 个百分点，M1、M2 增速均自 2024 年年末起大致呈持续改善态势。M2-M1 剪刀差较上月收敛 0.5 个百分点至 3.2%，自去年四季度起持续改善。7 月 M1 增速延续改善，主要原因在于，一方面去年叫停“手工补息”下 M1 规模下降至年内次低值，低基数下今年 7 月 M1 同比再提速；另一方面伴随化债推进，企业应收账款回收增多，企业账面活钱增加。7 月 M2 增速的改善则主要源于非银存款高增，7 月居民户和企业存款分别下降 1.11 和 1.46 万亿，而非银存款则增加 2.14 万亿，较去年同期大幅多增 1.39 万亿，主要原因在于 7 月股票市场表现相对较好，资本市场回暖对投资者吸引力增强，部分居民存款搬家至基金等非银金融机构。7 月 A 股新开证券账户 196.36 万户、较上年同期增长 71%。7 月新增财政存款 7700 亿元，较去年同期多增 1247 亿元，与 7 月财政部发行了 1230 亿元超长期特别国债、但资金尚未支出有关。

图 6：7 月 M1、M2 增速延续回升



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 7：7 月非银存款大幅上升



数据来源：Wind, 中诚信国际

整体来看，7 月金融数据反映出微观主体实际融资需求仍偏弱，社融的改善主要来自政府债支撑，政策发力的效果或并未真正扭转微观主体的预期，经济内生动力仍然较弱，后续需关注最近稳地产、促消费等政策的落地效果，以及资本市场回暖能否转化为消费和经营性投资需求的回升。7 月金融数据受 6 月季末冲贷和去年同期低基数的影响较大，M1 增速和新增人民币贷款背离拉大，其走势尚需进一步观察。季末冲贷后信贷投放将趋于稳定，叠加财政支出力度加大、相关政策落地效果显现，下半年信贷表现虽然承压，但仍将有边际改善的可能。后续可重点关注两方面，一方面可关注近期新增政策的落地效果，8 月 8 日北京放开符合条件的居民家庭五环外限购，并调整了公积金首套房认定等相关政策，8 月 12 日，财政部联合央行等多部委下发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》和《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，通过财政贴息的方式降低居民和经营主体的信贷成本，有助于居民和企业信贷的改善，但仍需注意到，当前微观主体加杠杆意愿依然较低，上述政策的落地对信贷改善的支撑或较为有限。另外政策方面还需关注“反内卷”相关政策的力度和效果，以及企业利润的改善情况，能否吸引企业扩大投资，进而提振融资需求。另一方面要关注资本市场回暖是否能够通过财富效应带动居民消费回暖，以及带动企业经营性投资需求的增加。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT
RATING CO., LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2 Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng district, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>